

# **MiFID II-seminar: Vorbereid(ing) op het toezicht**

Kapitaalmarkt onderwerpen

*16 februari 2017*

# Agenda

- Welkomstwoord - Dries van der Laan
  - AFM-werk MiFID II - Hans Wolters
  - Stand van zaken MiFID II - Hans Wolters
  - Marktstructuur - Jasper Jorritsma
- pauze*
- Transparantie - Bas Dommerholt
  - Vastlegging & rapportage - Wouter van Bronswijk

# AFM-werk MiFID II

Hans Wolters

*16 februari 2017*

# AFM rol: 3 doeleinden

## Regelgeving

- Adviseren Ministerie van Financiën over nationale implementatie (en eerder over Level 1 onderhandelingen)
- Bijdragen aan ESMA Level 2 en 3 werk in Standing Committees en Task Forces

## Markt

- Nieuwe ondernemingen onder toezicht: bewustzijn vergunningplicht
- Onder toezicht staande ondernemingen: nieuwe/uitgebreide regelgeving onder MiFID II
- Externe communicatie: deelname aan seminars, AFM-website over MiFID II, beantwoorden van vragen van marktparticipanten (via [mifid2@afm.nl](mailto:mifid2@afm.nl)) en meetings met stakeholders

## Toezicht: interne voorbereiding AFM

- Voorbereiding van vergunningaanvraagproces onder MiFID II
- Ontwikkelen toezichtstrategie voor de verschillende toezichtgebieden
- Interne communicatie en opleiding van AFM-medewerkers

# Inhoudelijke thema's KM

- Transparantie
- Clearing Access
- Data publication
- Marktmicrostructuur
  
- Best Execution
- Beheersing handel
- Transactierapportage
- Vastlegging
  
- Commodities
- CO2 Handel

# Contact AFM

Voor meer informatie:

[afm.nl/mifid2](https://afm.nl/mifid2)

Mail uw algemene vragen/opmerkingen naar:

[mifid2@afm.nl](mailto:mifid2@afm.nl)

Mail uw vragen/opmerkingen t.a.v. transactierapportages  
naar:

[trs@afm.nl](mailto:trs@afm.nl)

# MiFID II – stand van zaken

Hans Wolters

*16 februari 2017*

# Agenda

- Stand van zaken regelgeving MiFID II
- Wat doet ESMA?
- Nationale implementatie



# Stand van zaken: Level 1

- **MiFID II:** richtlijn, veel beleggersbescherming maar ook regels voor gereguleerde markten, MTF, OTF, algoritmische handel, datarapporteringdiensten, positielimieten grondstoffenderivaten
- **MiFIR:** verordening, vooral markten onderwerpen (o.a. transparantie, transactierapportage, open access clearing, trading obligation aandelen en derivaten) en product interventie

# Level 2

## Level 2 Delegated Acts: gebaseerd op Technisch Advies ESMA

### Richtlijn (MiFID):

- Safeguarding of clients' financial instruments and funds, product governance en inducements

### Verordeningen (MiFID en MiFIR):

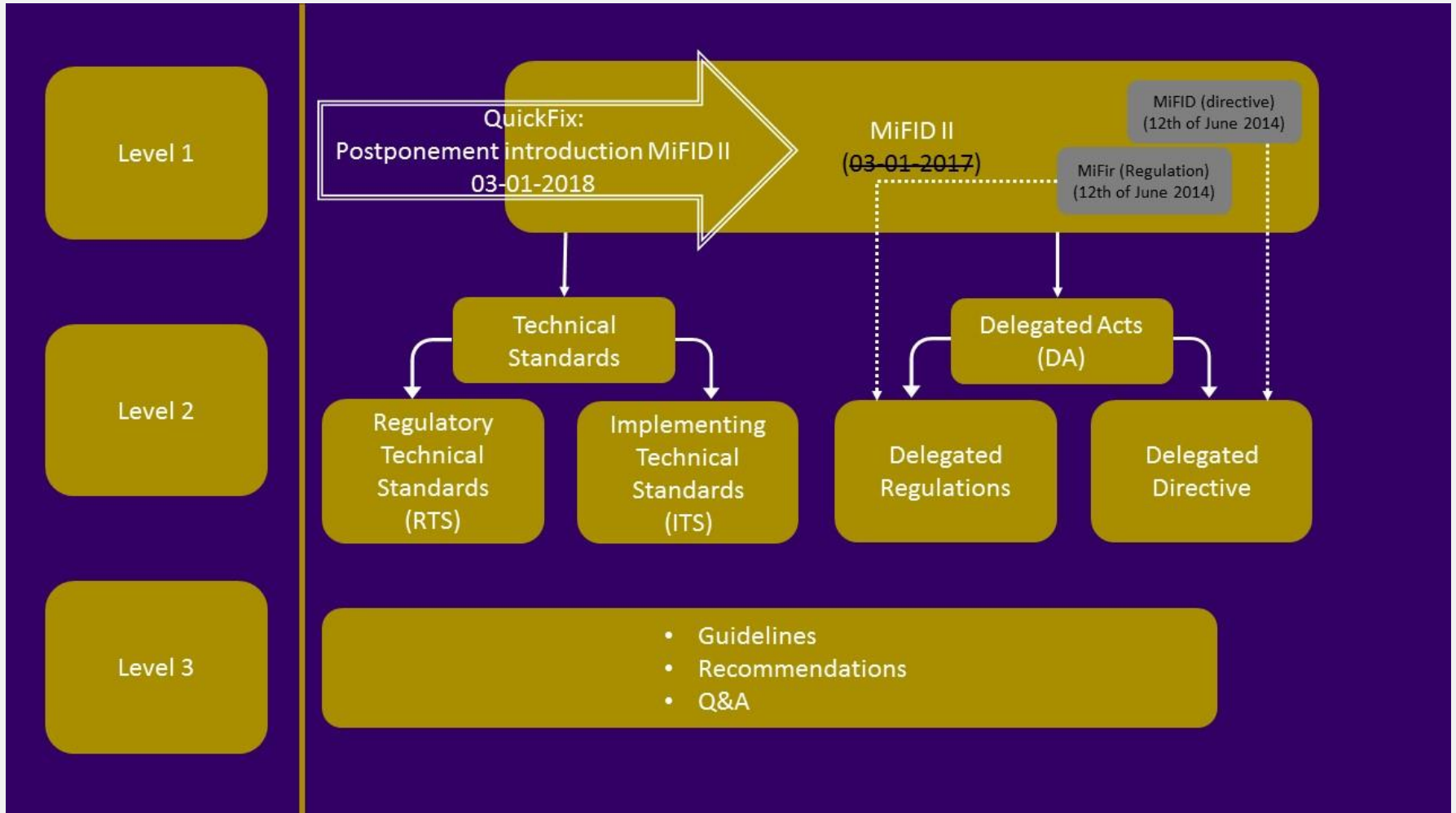
- MiFID verordening: o.a. definities, operating obligations for trading venues, positie rapportage en competent authorities
- MiFIR verordening: o.a. definities, product interventie, portfolio compressie en transparantie

# Level 2 vervolg

## Technische standaarden (verordeningen)

- 28 Regulatory Technical Standards (RTS), gepubliceerd September 2015 (er komen er nog meer)
- 8 Implementing Technical Standards (ITS)
- Alle 28 RTS endorsed/adopted en gepubliceerd als Commission Delegated Regulations
- Bezwaarperiode EP + Raad 3 maanden (nog 2 RTS)
- Laatste stap: publicatie in Official Journal (OJ) van de EU (in afwachting van Corrigendum)

# Overzicht regelgeving



# Wat doet ESMA?

## Resterend ESMA werk op level 2

- Afronden RTS, n.a.v. consultaties:
  - DP on trading obligation for derivatives
  - CP on the scope of the consolidated tape for non-equity financial instruments
  - CP on package orders for which there is a liquid market

# ESMA level 3

- ESMA werkt aan guidelines, Q & A's en supervisory convergence
- Guidelines (publicatie volgt na consultatie), voorbeelden:
  - calibration, publication and reporting of trading halts
  - management body of market operators and data reporting services
  - transactierapportage (al gepubliceerd)
- Q & A gepubliceerd (zonder consultatie):
  - transparantie issues (zoals double volume cap, SI-regime, waivers)
  - marktstructuur issues (data disaggregation en tick sizes)

# ESMA organisatorisch

## **Secondary Markets Standing Committee (SMSC)**

- Markets Structures TF
- Transparency TF
- Pre-trade transparency waivers TF

## **Commodity Derivatives Task Force (CDTF):**

- Position limits and ancillary activity

## **Markets Data Standing Committee (MDSC):**

- Transaction reporting
- Order book data
- Clock synchronisation

# Nationale implementatie

- Consultatie implementatie richtlijn in de Wft, juni 2015
- Wetsvoorstel aangeboden aan TK oktober 2016
- Consultatie AMvB maart 2017 (aanpassingen in o.a. Bgfo, Besluit gereguleerde markten, Besluit markttoegang financiële ondernemingen, Besluit bestuurlijke boetes, Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten)
- Andere lagere regelgeving: Vrijstellingsregeling, Nadere Regeling van de AFM en beleidsregels, Q2 2017
- Deadline nationale implementatie: 3 juli 2017



# MiFID II – Marktstructuur

Jasper Jorritsma

*16 februari 2017*

# Marktstructuur

- Verhandelingsmogelijkheden: RM, MTF, OTF, SI
- Trading obligation
  
- Matched principal trading: “regular and not occasional”
- MTF versus OTF: wat is “discretie”, systeem?
- OTF versus brokerage: “any system”, voice?

# Marktstructuur: vergunningplicht

- Members van platformen
- DEA gebruikers
- HFTs
- Locals
- Derde landen?

# Markt(micro)structuur

- Invoering van bepalingen m.b.t. circuit breakers, tick sizes, order to trade ratios, fee structures
- Verplichting Market making schemes / LP schemes
- Strengere eisen aan de bedrijfsvoering en risicomanagement
  - Algo ID
  - Klok synchronisatie
  - Etc.

# MiFID II – Transparantie

Bas Dommerholt

*16 februari 2017*

# Wat wordt met transparantie beoogd ?

“The financial crisis has exposed weaknesses in the transparency of financial markets which can contribute to harmful socioeconomic effects. Strengthening transparency is one of the shared principles to strengthen the financial system as confirmed by the G20 Leaders’ statement in London on 2 April 2009.”

- Agent-principaal probleem/informatie asymmetrie
- Kunnen vaststellen van ‘best execution’
- Aanpak handel met voorkennis
- Juiste waardering van financiële instrumenten

# Wat is transparantie vanuit MiFID?

Transparantie gaat niet over de transactierapportage aan toezichthouder.

Maar over het publiceren en publiek toegankelijk maken van:

Pre-trade: actuele orders en andere “actionable indications of interest”.

Post-trade: gedane transacties.

# Transparantie; MiFiD I vs MiFiD II

MiFiD I: vereisten voor

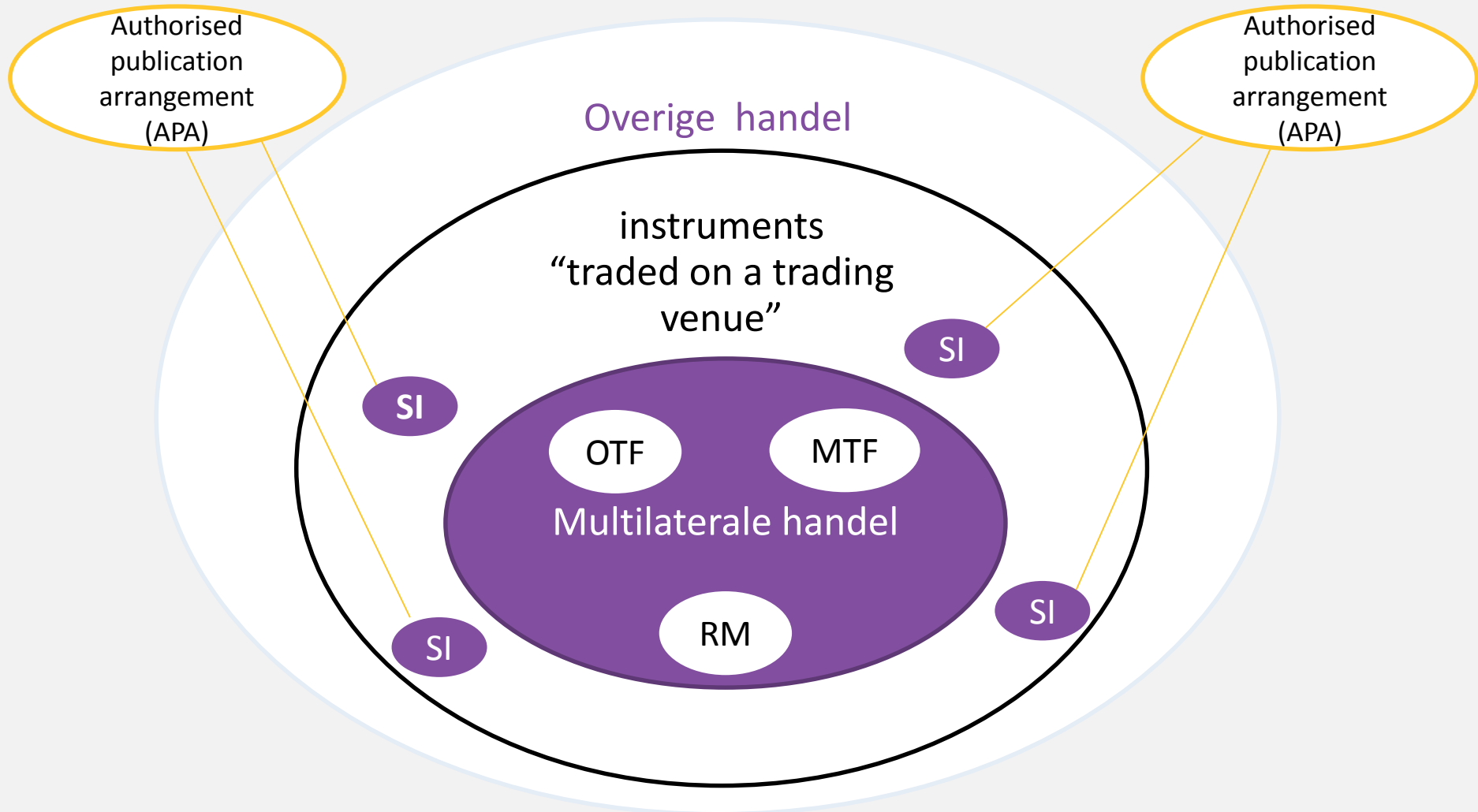
- De handel in aandelen op Regulated Markets (RM) en Multilateral Trading Facilities (MTF)

MiFiD II: vereisten voor

- De handel in alle financiële instrumenten die 'traded on a trading venue' zijn



# Transparantie onder MiFiD II



# Drie pilaren van transparantie

1. Transparantie eisen voor multilaterale handelsplatformen (trading venues)
2. Verbod op OTC handel voor beursgenoteerde aandelen en bepaalde derivatenklassen (de trading obligation)
3. Transparantie eisen voor bilaterale handel in instrumenten die ook multilateraal verhandelbaar zijn (“traded on a trading venue”)

# On-Venue trading: Waivers Equity (pre-trade)

- Large in scale
- Order management facility (e.g. iceberg orders)
- Reference price systems\*
- Negotiated trades\*

\* Gelimiteerd met de double volume cap

# On-Venue trading: Waivers non-equity

- Large in scale (LiS) en size specific to the instrument (SSTR) voor RFQ & Voice
- Order management facility (e.g. iceberg orders)
- 9.1.c. derivatives which are not subject to the trading obligation specified in Article 28 and other financial instruments for which there is not a liquid market

# On-Venue trading: Deferals equity (post-trade)

- Large in scale (LiS)

# On-Venue trading: Deferrals non-equity

- Large in scale (LiS)
- Size specific to the instrument (SSTR)
- Liquid market

# Bilaterale handel onder MiFID II

Wanneer je een bepaald omzet hebt, word je automatisch SI.

SI's in equity moeten quotes publiceren indien er een 'liquid market' is en anders on-request quotes aan hun klanten afgeven.

SI's in non-equity moeten 'when agreed' quotes aan klanten afgeven.

Zowel SI's als investment firms moeten bilaterale transacties publiceren indien het instrument 'traded on a trading venue' is.

# Trading obligations onder MiFID II

Beursgenoteerde aandelen alleen nog op RMs, MTFs, gekwalificeerde 'third-country venues' of via een Systemic Internaliser (SI)

Derivaten transacties moeten via een RM, MTF, OTF of gekwalificeerde 'third-country venues' verlopen wanneer:

a) de derivaten vallen onder de clearing obligation onder EMIR

en

b) de derivaten door ESMA als 'sufficiently liquid' zijn bestempeld



# Transparantie berekeningen

De normen voor Liquid Market, LIS, SSTI, Double Volume cap, etc. worden jaarlijks (per kwartaal voor bonds) door ESMA berekend aan de hand van de aan de toezichthouder gerapporteerde transacties.

De waarden worden bepaald per:

- a. Instrument (equity); of
- b. Issuer (bonds); of
- c. Klasse (derivaten)

De rekenvoorschriften zijn beschreven in RTS 1 en RTS 2.

# Traded on a trading venue (ToTV)

Wanneer is een instrument 'traded on a trading venue' ?

Geen standaard voor instrument identificatie bij derivaten:

- Position vs instrument ID

- Tenor vs expiry date

Hopelijk in maart duidelijkheid

# In voorbereiding bij transparantie

## Level 2:

- Packages
- Consultation paper trading obligation
- Consolidated Tape

## Level 3 (Q&A's) over o.a.:

- Data reporting service providers
- Publication requirements SI's
- Third country issues

# MiFID II – Vastlegging en rapportage

Wouter van Bronswijk

*16 februari 2017*

# Veranderingen transactierapportage

- Wetgeving (wft 4.90.e -> MiFIR art 26 en RTS 22)
- Instrumenten Scope (RM -> TV plus afgeleid van TV)
- BO's die moeten melden (Market Facing -> hele orderketen)
- Data opslagperiode (2 mnd -> 5 jr  $\approx$  65 mln -> 2 mrd)
- Nieuwe/aangepaste velden (waaronder Client ID, LEI code)
- File format (ons eigen format -> EU breed format: ISO 20022)
- Branch reporting (host -> home)
- Routing (nieuwe regels toegevoegd)
- Introductie van de ARM

# Planning voor TRS

- Workshops: 24, 26 en 30 januari 2017
- Oplevering TRS versie 1.0: 28 maart 2017
- Start test met BO's (incl ARM's en TV's): april 2017
- Oplevering TRS versie 1.5: september 2017
- Testen met ESMA en NCA's: september 2017
- Oplevering versie 2.0: november 2017
- In productie: 3 januari 2018
- Uitzetten oude TRS: afhankelijk van int. afspraken

# Vastleggen order/transactiedata

Voor BO's:

- MiFIR art 25.1
- Minimaal 5 jaar voor orders en transacties
- Geen specifiek formaat verplicht (zowel niet qua vastlegging als qua verzenden)
- Bij transacties minimaal de velden voor transactierapportage

# Vastleggen order/transactiedata (2)

Specifiek voor BO die hoogfrequent algoritmisch handelt:

- MiFID art 17.2 en 17.7 (d) (voor orders)
- RTS 6 art 28, 29 plus Annex II (voor orders)
- MiFIR art 25.1 (voor transacties)
- Voor order data geldt een specifiek format waarin de data opgeslagen moet worden
- Voor transacties minimaal de transactierapportage velden, geen specifiek format vereist



# Vastleggen order/transactiedata (3)

Voor handelsplatformen:

- MiFIR art 25.2
- RTS 24
- Zowel orders als transacties, inclusief de link ertussen
- Specifiek format waarin de data opgestuurd moet worden naar de NCA als die een verzoek daartoe indient

# Best execution

Best-execution niet langer 'reasonable steps' maar 'sufficient steps'.

- Rapport 1 (RTS28): "IFs who execute client orders" jaarlijks the top five execution venues + analyse van de kwaliteit van de orderuitvoering op die venues
- Rapport 2 (RTS27): alle execution venues: elk kwartaal analyserapport van de execution